

Новости и события...

- ✓ Гринспен смягчил тон выступления, не став повторять, что низкие долгосрочные ставки при ужесточении денежной политики – это загадка. Динамику рынка в ближайшее время определяют данные по занятости за февраль, наш прогноз – выше 200 тыс. человек
- ✓ Рост цен на нефть оказывает поддержку евробондам стран-экспортеров. Наши главные фавориты – Венесуэла'18 и Эквадор'30, в меньшей степени – Перу. Сегодня рынок будет следить за публикацией результатов реструктуризации долгов Аргентины
- ✓ Негативные факторы российских евробондов перевешивают позитив. В этих условиях можно переключиться с России'30 на бумаги 2018 и 2028 годов. В корпоративном сегменте отдаем предпочтение еврооблигациям Газпрома, длинным бумагам Вымпелкома и Алросе'14
- ✓ ФСФР зарегистрировала ряд выпусков облигаций: ООО «Волшебный край» (500 млн. руб.), ОАО «Салаватстекло» (750 млн. руб.), ПИТ Инвестментс 2в (1500 млн. руб.), Адамант-Финанс (500 млн. руб.), ЗАО «Пересвет-Инвест» (200 млн. руб.)
- ✓ Совет директоров ЗАО "Группа предприятий "ОСТ" принял решение о выпуске облигаций на сумму 1 млрд. руб.
- ✓ Золотовалютные резервы РФ по состоянию на 25 февраля выросли до 132.4 млрд. долл. с 129.2 млрд. долл. неделей ранее

Показатель	Тек. знач.	↑↓ за день
Индекс RCBI-с	128.310	0.05%
Индекс PTC	704.050	-1.42%
RUX-Cbonds	173.074	0.05%
Спрэд EMBI+, б.п.	342.000	-2.000
Yld. 10Y UST, %	4.381	0.004
Курс USD/RUR	27.699	-0.0101
Курс EUR/USD	1.313	-0.0054
Нефть, Urals, долл.	47.040	0.58

Рынок базовых активов

Несмотря на большой ажиотаж, выступление главы ФРС и представителей региональных резервных банков США не принесло ничего нового, рынок так и не смог определиться с направлением. Отсутствие в речи Гринспена агрессивных заявлений успокоило инвесторов, но снижение доходности было незначительным в преддверии публикации ключевого отчета по занятости в феврале, который определит динамику UST в ближайшие 1-1.5 недели. Между тем, рынок продолжает учитывать ускорение инфляции, что выразилось в продолжающемся отставании длинных активов, что помешало кривой доходности вернуться к тренду выравнивания, который мы пока считаем доминирующим. Сегодня внимание рынка будет сосредоточено на еженедельном количестве безработных, которое может пролить свет на завтрашний отчет по занятости. Напомним, что в течение февраля число новых обращений за пособиями по безработице оказывалось ниже прогнозов, что дает основания надеяться на сильный отчет по рынку труда.

Name	Yld 02/03	Yld 01/03
2Y UST	3.567	3.584
3Y UST	3.746	3.757
5Y UST	4.001	4.012
10Y UST	4.381	4.377
30Y UST	4.74	4.72

Тема длинных выпусков облигаций остается в центре внимания европейских инвесторов. Вчера Греция разместила 30-ти летние бумаги на 5 млрд. евро, а Нидерланды рассматривают выпуска на 10-30 лет. Удлинить кривую доходности правительства заставил высокий спрос со стороны пенсионных фондов и страховых компаний, которым новые правила предписывают вкладывать свои средства в длинные активы. Выпуск долгосрочных облигаций выгоден для европейских правительств, поскольку ставка ЕЦБ находится вблизи исторического минимума, поэтому риск процентных ставок не велик. Мы по-прежнему отдаем предпочтение долгам еврозоны против Великобритании.

Name	Yld 02/03	Yld 01/03
2Y BUND	2.48	2.473
10Y BUND	3.777	3.735
2Y GILT	4.799	4.744
10Y GILT	4.845	4.787

Долги развивающихся рынков

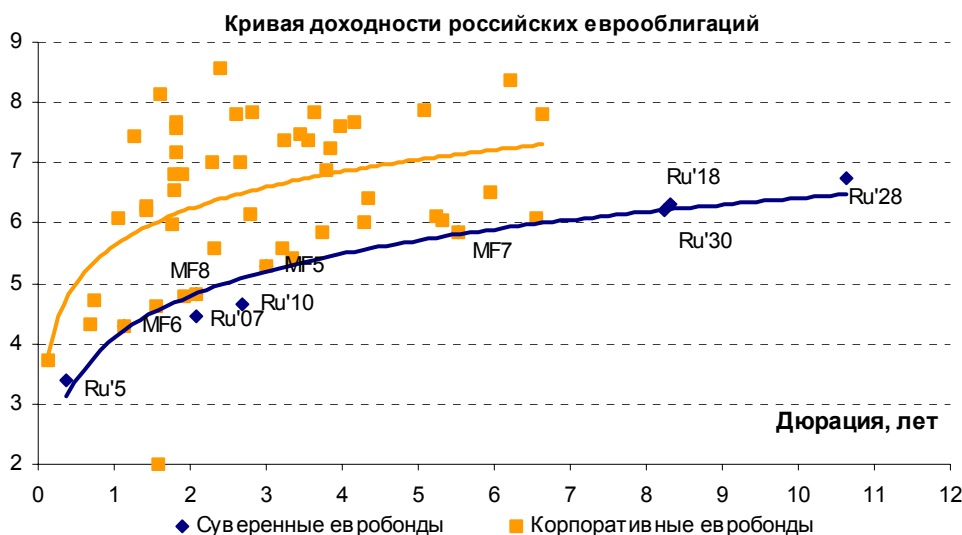
Рынок торговался неактивно в слабо понижательном тоне накануне выступления Гринспена в бюджетном комитете, однако после относительно мягкого тона главы ФРС (Гринспен не стал повторять, что низкие долгосрочные ставки в период ужесточения денежной политики – это «загадка») некоторые кредиты восстановились. Индекс EMBI+ вырос на 0.05%, а его спрэд сократился на 2 б.п. до 342 б.п. Впереди рынка вновь оказались наши фавориты – рост цен на нефть до \$53 за баррель оказал поддержку евробондам Венесуэлы, Эквадора, который сократили свои спрэды на 11 б.п. и 14 б.п. соответственно. С начала недели спрэд Эквадора'30 к UST сократился с 600 б.п. до 572 б.п. Напомним, что наш целевой уровень – 560 б.п. Эквадор и Венесуэла остаются привлекательными для покупок. По Венесуэле мы рекомендовали покупать бумаги конкретно 2018 года. Только за вчерашний день они сократили доходность на 18.4 б.п. (индикативная Венесуэла'27 снизила доходность всего на 3.1 б.п.). Однако мы по-прежнему считаем, что Венесуэла'18 торгуется дешево и покупки будут сосредоточены в этих бумагах. Президент страны заявил о покупке \$500 млн. аргентинских облигаций, вероятно, для увеличения своего влияния на соседей, а официально – для помощи в проведении реструктуризации. Важной новостью стало заявление о девальвации венесуэльского боливара с 1920 до 2050 за доллар, что укрепит финансы правительства более высокой нефтяной выручки и окажет поддержку внешним долгам. Евробонды Бразилии почти не изменились, хотя внутренние факторы обрисовывают позитивную картину – серия благоприятных отчетов по экономике, рекордный объем иностранных инвестиций в феврале. Сегодня инвесторы будут ожидать результатов реструктуризации Аргентины.

Name	Price	Yield
Arg FLRB	32.000	
Brazil'40	115.688	8.683
Mexico'26	156.688	6.523
Poland Par	89.875	
Philp'25	111.938	9.3
Turk'34	104.500	7.612
Venez'27	103.938	8.844

Еврооблигации российских заемщиков

Российские индикативные бумаги с погашением в 2030 году в преддверии выступления Гринспена просели ниже ключевого уровня поддержки 105% номинала, однако затем вернулись на этот уровень после благоприятного тона главы ФРС. Динамика в суверенном сегменте подтверждает наши опасения по поводу того, что в настоящее время негативные факторы, вероятно, перевешивают позитив. У инвесторов просто нет торговых идей. В этих условиях даже растущие цены на нефть оказывают слабую поддержку. Нефтяной фактор является драйвером роста в случае, если есть сомнения в долгосрочной платежеспособности эмитенты (как у Эквадора и Венесуэлы), но для России и Мексики он является менее значительным. За день доходность России'18 и России'28 выросла на 5.2 б.п. и 3.5 б.п. соответственно, а индикативной тридцатки – на 0.9 б.п. Это заставляет нас еще раз обратить внимание на бумаги 2018 и 2028, которые отставали в последнее время.

В корпоративном сегменте инвесторы следят за евробондами Газпрома, которые могут выиграть после того, как в среду правительство одобрило слияние с Роснефтью. Вчера еврооблигации Газпром'13 выросли более, чем на 0.5 п.п. до 118.3% номинала. На сегодняшних торгах подъем бумаг компании продолжится. В телекоммуникационном секторе по-прежнему недооцененными считаем длинные бумаги Вымпелкома, которые в долгосрочном плане будут стремиться к МТС. Ожидаем снижения их доходности еще на 30-40 б. Очень позитивно смотрим на бумаги Алроса'14, которые сегодня торгуются с высокой премией к суверенной кривой. Бумаги привлекательны благодаря своему купону и устойчивому деловому профилю, поскольку маловероятно, что поставки Алросы компании De Beers прекратятся. Начинаем постепенно обращать внимание на бумаги Сибнефти. Постепенно риски вокруг компании рассеиваются, а высокие цены на нефть будут оказывать поддержку. Даже если мы не увидим значительного роста, можно их держать до погашения, принимая во внимание высокий купон и учетные риски.



Внутренний валютный и денежный рынки

Рубль вчера снизился с 27.70 до 27.74 на фоне роста доллара на международном валютном рынке. В течение дня пара евро/долл выросла с уровней 1.3170-1.3180 до 1.3100. Эту границу не удалось преодолеть, так как возле нее расположен уровень сопротивления. После неудачных попыток закрепиться ниже 1.3100, доллар подрос до 1.3130. Главным событием вчерашнего дня стало выступление А. Гринспена, речь которого была в умеренных тонах по поводу состояния экономики США. Но наличие позитивных ноток и намерения бороться с дефицитом бюджета оказало поддержку американской валюте.

На утренних торгах на внешнем валютном рынке наблюдалась стабильность, поэтому курс рубля остался на прежнем уровне.

Рынок федеральных облигаций

Вторичный рынок федеральных облигаций вчера был малоактивным, котировки ликвидных бумаг практически не изменились. Инвесторов интересовали доразмещения двух выпусков на которых они могли рассчитывать на премию ко вторичному рынку. В итоге, как нами и ожидалось, Минфин не стал предоставлять значимую премию, ограничившись примерно 5 б.п. По сравнению с последним аукционом по размещению самого длинного выпуска 46017, где эмитент решил распродать выпуск среди наибольшего числа инвесторов, предоставив премию порядка 20-30 б.п., вчерашние доразмещения можно расценить, как прошедшие «по рынку». В общем, никакого влияния на вторичный рынок рублевых госбумаг мы не ожидаем, ожидаются незначительные колебания в зависимости от динамики международного долгового рынка.

Рынок региональных облигаций

По московским выпускам вчера наблюдалась «боковая» динамика с преобладанием снижения котировок по долгосрочным бумагам. 39^й выпуск подешевел на 35 б.п., 38^й - на 10 б.п. Наибольшие обороты прошли в 28^м выпуске столичных облигаций, цена его осталась неизменной, скорее всего, эту облигацию выкупал эмитент. Мы по-прежнему смотрим негативно на дальний конец кривой доходности. По другим региональным бумагам котировки, либо не изменились, либо чуть снизились. Конъюнктура валютного рынка пока не способствует игре на повышение, но инвестиционные возможности, по нашему мнению, еще имеются. Мы считаем, что будет происходить снижения разброса доходности. К покупке мы рекомендуем: Ленобласть, Воронежскую обл, Новосибирскую обл.

Рынок корпоративных облигаций

За исключением динамики цен облигаций Газпрома, тенденция сектора корпоративных облигаций практически не изменилась – выборочный спрос был зафиксирован в ряде выпусков (Ленэнерго, АвтоВАЗ, Парнас, ИжАвто), в остальном котировки изменялись разнонаправленно. На фоне новости о согласовании схемы слияния Газпрома и Роснефти, цены облигаций газового монополиста подросли в пределах 15 б.п. Мы считаем, что рост по выпускам Газпрома вряд ли найдет продолжение. Хотя негатива на рынке пока не видно и активизации продаж мы не ожидаем. Сегодня пройдет аукцион по размещению облигаций С-3 Телеком на 3 млрд. руб. Мы оцениваем доходность к трехлетней оферте на уровне 10.5%

	Текущее значение	↑↓
К/с банков в ЦБР, млрд. руб	336.5	-11.8
Депозиты банков в ЦБР, млрд. руб	213.2	+24.2
Сальдо операций ЦБР, млрд. руб.	+89.8	+97.7
MIACR, % год	0.69	-0.04

	Текущее значение	↑↓
Руб/долл	27.6990	-0.0101
Руб/евро	36.4713	-0.0798
Евро/долл	1.3130	-0.0054

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов ГКО-ОФЗ, млн. руб.	285.6	-60.4
46001, % год	6.59	+0.02
46002, % год	7.68	-0.05
46014, % год	7.96	0.00

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов субфед.обл, млн. руб.	3408.9	+485.1
втч, Москва	2346.8	+154.9
МГор32-об, % год	6.19	-0.05
МГор29-об, % год	7.50	-0.01
МГор38-об, % год	7.87	+0.02

	Текущее значение	↑↓
Оборот торгов кор.обл., млн. руб.	2942.0	+557.4
втч, РПС	2 400.6	+437.2
ГАЗПРОМ А5, % год	7.54	-0.06
Лукойл2обл, % год	7.39	-0.01
УралСвзИнб, % год	8.45	-0.01

Итоги торгов российскими еврооблигациями: 02.03.2005

Name	Coupon	Mat.Date	Curr	Avg price	Net.Chng	YTM	Dur
Aries-07 EUR	EURIBOR+3.25	25.10.2007	EURO	105.620	0.040	3.312%	2.631
Aries-09 EUR	7.750%	25.10.2009	EURO	113.375	0.045	4.473%	3.928
Aries-14	9.600%	25.10.2014	USD	123.250	-0.140	6.321%	6.644
Алроса-08	8.13%	06.05.2008	USD	105.375	0.375	6.157%	2.790
Алроса-14	8.88%	17.11.2014	USD	107.000	0.875	7.806%	6.642
Альфа-банк 05	10.75%	19.11.2005	USD	103.972	0.472	4.313%	0.672
Альфа-банк 06	8.00%	13.04.2006	USD	101.750	0.125	6.079%	1.041
Альфа-банк 07	7.75%	09.02.2007	USD	100.750	0.000	7.178%	1.811
Банк Москвы	8.00%	28.09.2009	USD	104.125	0.125	6.864%	3.794
ВБД	8.50%	21.05.2008	USD	101.625	0.019	7.842%	2.807
ВТБ 08	6.88%	11.12.2008	USD	104.500	0.000	5.420%	3.336
ВТБ 11	7.50%	12.10.2011	USD	107.125	0.625	6.122%	5.226
ВТБ 15	6.32%	04.02.2010	USD	99.312	0.312	6.426%	4.346
Вымпелком 05	10.45%	26.04.2005	USD	100.800	0.100	3.713%	0.133
Вымпелком 09	10.00%	16.06.2009	USD	109.000	0.300	7.362%	3.545
Вымпелком 10	8.00%	11.02.2010	USD	101.000	0.200	7.688%	4.148
Вымпелком 11	8.38%	22.10.2011	USD	102.200	0.200	7.861%	5.082
Газпром-07	9.125%	25.04.2007	USD	108.430	-0.046	4.799%	1.933
Газпром-09	10.500%	21.10.2009	USD	118.120	0.500	5.853%	3.731
Газпром-10 E	7.80%	27.09.2010	EURO	113.120	0.620	5.041%	4.636
Газпром-13	9.625%	01.03.2013	USD	118.875	0.505	6.514%	5.946
Газпром-20	7.201%	01.02.2020	USD	106.000	0.750	6.032%	5.326
Газпром-34	8.625%	28.04.2014	USD	117.500	1.000	6.065%	6.563
Газпромбанк-05 E	9.75%	04.10.2005	EURO	104.004	0.000	1.802%	0.572
Газпромбанк-08	7.25%	30.10.2008	USD	105.120	0.620	5.598%	3.203
Евраз 06	8.88%	25.09.2006	USD	103.500	0.250	6.206%	1.427
Евраз 09	10.88%	03.08.2009	USD	110.625	0.125	7.850%	3.627
Зенит	9.25%	06.12.2006	USD	101.484	0.000	8.144%	1.617
МДМ 05	10.75%	16.12.2005	USD	104.500	0.625	4.726%	0.747
МДМ 06	9.38%	23.09.2006	USD	104.312	0.437	6.285%	1.415
Мегафон	8.00%	10.12.2009	USD	101.125	0.375	7.598%	3.981
Минфин-5	3.000%	14.05.2008	USD	93.312	0.062	5.290%	2.987
Минфин-6	3.000%	14.05.2006	USD	98.437	-0.001	4.282%	1.137
Минфин-7	3.000%	14.05.2011	USD	85.250	-0.063	5.855%	5.520
Минфин-8	3.000%	14.11.2007	USD	95.850	0.100	4.804%	2.084
ММК-08	8.00%	21.10.2008	USD	103.200	0.200	6.856%	3.132
МоскваEUR-06	10.950%	28.04.2006	EURO	108.500	0.000	3.003%	1.047
МоскваEUR-11	6.450%	12.10.2011	EURO	109.200	0.000	4.721%	5.504
МТС-08	9.75%	30.01.2008	USD	108.375	-0.125	6.409%	2.583
МТС-10	8.38%	14.10.2010	USD	105.500	0.000	7.057%	4.477
МТС-12	8.00%	28.01.2012	USD	102.200	0.000	7.507%	5.404
Нижний Новгород	8.750%	03.04.2005	USD	99.980	0.000	33.239%	0.069
НИКойл	9.00%	19.03.2007	USD	102.164	0.000	7.668%	1.828
НОМОС	9.13%	13.02.2007	USD	102.418	0.418	7.584%	1.805
Норильский Никель	7.13%	30.09.2009	USD	99.375	0.313	7.238%	3.852
Петрокоммерцбанк	9.00%	09.02.2007	USD	103.500	0.309	6.807%	1.797
Росбанк	9.75%	24.09.2009	USD	102.875	-0.125	8.565%	2.404
Роснефть	12.75%	20.11.2006	USD	112.870	0.120	4.625%	1.540
Россия-05	8.750%	24.07.2005	USD	101.960	0.397	3.405%	0.378
Россия-07	10.000%	26.06.2007	USD	111.937	-0.126	4.448%	2.088
Россия-10	8.250%	31.03.2010	USD	109.870	0.557	4.666%	2.688
Россия-18	11.000%	24.07.2018	USD	142.620	-0.630	6.223%	8.224
Россия-28	12.750%	24.06.2028	USD	170.460	0.835	6.747%	10.642
Россия-30	5.000%	31.03.2030	USD	104.930	-0.133	6.297%	8.310
РоссияDEM-05	9.375%	31.03.2005	EURO	100.420	-0.030	2.065%	0.061
Русский Стандарт 07 N	7.80%	28.09.2007	USD	101.168	-0.432	7.001%	2.291
Русский Стандарт 07 O	8.75%	14.04.2007	EURO	103.393	-0.107	6.825%	1.904

Сбербанк 06	LIBOR+1.75	24.10.2006	USD	101.200	-0.050	2.006%	1.591
Сбербанк 15	6.23%	11.02.2010	USD	101.250	0.800	6.021%	4.298
Северсталь 09	8.63%	24.02.2009	USD	103.500	0.000	7.475%	3.440
Северсталь 14	9.25%	19.04.2014	USD	105.250	0.250	8.377%	6.222
Сибнефть-07	11.50%	13.02.2007	USD	108.750	0.500	6.543%	1.781
Сибнефть-09	10.75%	15.01.2009	USD	110.875	0.255	7.375%	3.246
Система-08	10.25%	14.04.2008	USD	108.700	0.325	6.998%	2.653
Система-11	8.88%	28.01.2007	USD	104.700	0.075	5.973%	1.769
ТНК	11.00%	06.11.2007	USD	113.000	0.000	5.591%	2.324
УралСиб	8.88%	06.07.2006	USD	101.518	0.000	7.445%	1.266
ХКФБ	9.13%	04.02.2008	USD	103.000	0.000	7.799%	2.603

Источник: Reuters

Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505
E-mail: info@banksoyuz.ru; Internet: www.banksoyuz.ru

Анализ долговых рынков

Богословский Дмитрий Dbogoslovsky@banksoyuz.ru 729-55-00 (5385)
Лукьянов Павел Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru 729-55-00 (5272)

**Продажа долговых инструментов,
андеррайтинг**

Автухов Михаил bond@banksoyuz.ru 729-55-07 (5280)
Спаскин Андрей SpasskinAY@banksoyuz.ru 729-55-00 (5458)

Брокерское обслуживание

Ищенко Николай broker@banksoyuz.ru 729-55-00 (5681)

Операции на фондовых рынках

Гаврисев Андрей GavrisevAV@banksoyuz.ru 729-55-61 (5388)
Подставкин Алексей lexa@banksoyuz.ru 729-55-61 (5391)
Шомахов Павел ShomahovPY@banksoyuz.ru 729-55-61 (5389)

Денежные рынки

Спиридонов Александр SpiridonovAB@banksoyuz.ru 729-55-61 (5244)
Палей Илья PaleyIY@banksoyuz.ru 729-55-18 (5368)

**Организация долгового
финансирования**

Бахшиян Шаген BahshiyanSG@banksoyuz.ru 729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий BarkovDV@banksoyuz.ru 729-55-00 (5653)

Оценка риска контрагентов и эмитентов

Куринов Наран KurinovNB@banksoyuz.ru 230-37-56 (5201)

Рынок МБК и Forex

Александров Василий alexva@banksoyuz.ru 729-55-00 (5384)
Гусев Павел GusevPV@banksoyuz.ru 729-55-21 (5245)

Данный обзор не является предложением, требованием или просьбой купить или продать какие-либо активы и имеет лишь информационные цели. Каждый аналитик высказывает свое собственное мнение относительно финансовых рынков и конкретных ценных бумаг и эмитентов. Банк «СОЮЗ» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений и рекомендаций, представленных в данном обзоре. Данный обзор не имеет направленности на конкретную операцию или определенное лицо. Информация, использованная в обзоре, взята из общедоступных источников, признаваемых Банком «СОЮЗ» надежными.